



# Valuación de una empresa

**L**a Valuación de una Empresa en base a métodos técnicos permite determinar un rango de valor del negocio bajo distintos escenarios operativos, y facilita al propietario la preparación para una posible operación de venta.

## ¿Cuál es el valor de una empresa?

Uno de los objetivos estratégicos de una Compañía es maximizar el Valor para sus Accionistas. Determinar la Valuación de una Empresa por Métodos Técnicos permite a sus propietarios medir su crecimiento en forma periódica y prepararse para una operación de Fusiones & Adquisiciones.

## ¿Para qué valuar una empresa?

El trabajo de Valuación de una Empresa se justifica como sustento para Operaciones de Fusiones & Adquisiciones, para Obtener Financiamiento, para la Evaluación de una Inversión, por Requerimiento Fiscal o para utilizarlo como una Herramienta Anual de Dirección y Control de Gestión.

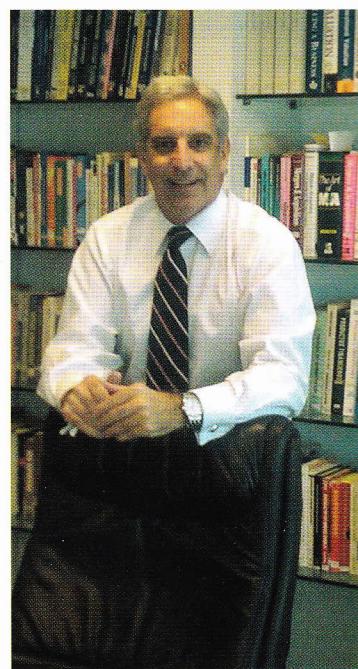
## ¿Cómo se elabora la valuación de una empresa?

Para elaborar la Valuación de una Empresa en primera instancia se establecen los *Términos de Referencia* del trabajo: destinatario, objeto, propósito, fecha, etc. En segunda instancia se deberá realizar un *Análisis Integral* de la Empresa que comprenda: el Contexto regional, macroeconómico, institucional y legal en que lleva adelante su actividad, la Industria a la que pertenece y qué grado de evolución tiene este giro en el mercado y el Negocio en sí mismo que la Empresa ha conformado, su estrategia de valor y sus recursos distintivos.

En tercera instancia se deberá profundizar en la *Información Financiera* incluyendo estudio de los estados financieros, presupuestos, flujos, inversiones, financiamiento y evolución de ratios.

En una cuarta instancia se deberán aplicar los *Métodos Técnicos* de Valuación que sean más adecuados según la etapa de la vida en que se encuentre la compañía y las conclusiones de los análisis anteriores.

\*Cr. Gustavo Weigel  
gweigel@weigelhaller.com.uy  
www.weigelhaller.com.uy  
WEIGEL HALLER



# A business valuation

# Valoração de uma empresa

**A** Business Valuation using technological methods makes it possible to determine a value range of the business under different operating scenarios, and help the owner prepare for a possible operation of sale.

## What is the value of a company?

One of the strategic objectives of a Company is to maximize the Value for its Stock Holders. Determining the Business Valuation through Technical Methods allows its owners to measure growth periodically and be prepared for a Merger & Acquisitions operation.

## Why appraise a company?

The job of Valuating a Business is justified for a Mergers & Acquisitions Operation, for Financing, for the Evaluation of an Investment, for a Fiscal Requirement or for an Annual Management and Management Control Tool.

## How is a business valuation elaborated?

To carry out a Business Valuation, first establish all the Reference Terms of the job: recipient, object, purpose, date, etc. Second, an *Integral Analysis* of the Business must be finished that involves: the regional, macroeconomic, institutional and legal context in which it carries out its activities, the Industry it belongs to and to what degree it has evolved in the market and the Business it is made up of, its strategic value and distinctive resources.

Third, the *Financial Statement* must be delved into including a study of the financial statements, budgets, cash flows, investments, financing and evolution of rates.

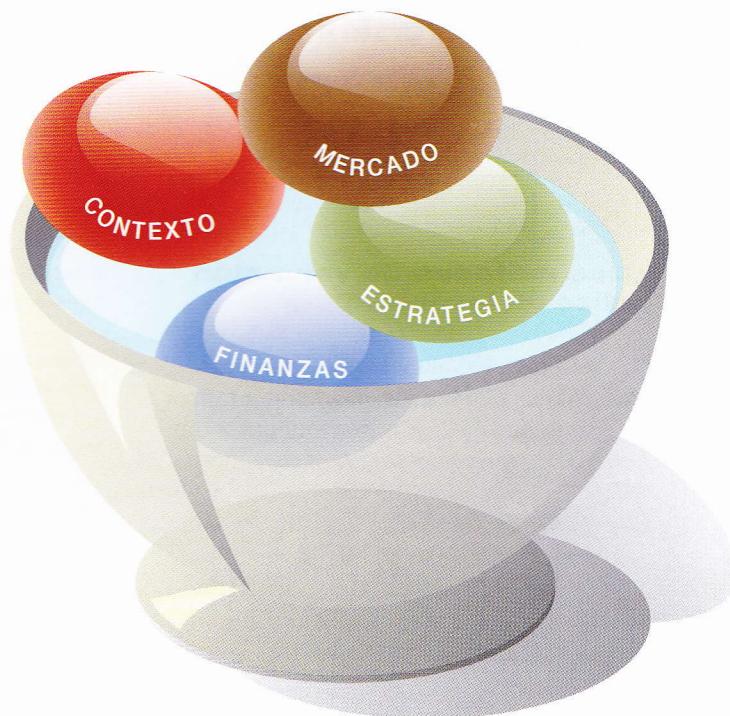
**A** Valoração de uma Empresa com base em métodos técnicos permite determinar o valor do negócio em diversos cenários operativos, e facilita ao dono a preparação caso o negócio seja vendido.

## Qual é o valor de uma empresa?

Um dos objetivos estratégicos de uma Empresa é maximizar o Valor para seus Acionistas. Determinar a Valoração de uma Empresa segundo Métodos Técnicos permite aos proprietários medir o crescimento de maneira regular e preparar-se para uma operação de Fusões & Aquisições.

## Para que valorizar uma empresa?

O trabalho de Valoração de uma Empresa é fundamental para as Operações de Fusões & Aquisições, para Obter Financiamento, para a Avaliação de um Investimento, para cumprir Requisitos Fiscais ou para



In fourth place, the *Technical Valuation Methods* must be applied that are most adequate depending on the stage that the business is in and the conclusions of the aforementioned analysis.

utilizá-lo como Ferramenta Anual de Direção e Controle de Gestão.

## Como é elaborada a Valoração de uma empresa?

Para elaborar a Valoração de uma Empresa primeiramente é necessário estabelecer os *Termos de Referência* do trabalho: destinatário, objeto, propósito, data, etc. Posteriormente, deverá ser realizada uma *Análise Integral* da Empresa que leve em conta: o Contexto regional, macroeconômico, institucional e legal no qual é realizada a atividade; a indústria à qual pertence e o grau de evolução deste setor no mercado, assim como o negócio que a Empresa criou, sua estratégia de valor e seus recursos característicos.

Uma terceira etapa deverá aprofundar na *Informação Financeira*, incluindo a análise dos estados financeiros, orçamentos, fluxos, investimentos, financiamento e evolução de riscos.

Numa quarta etapa deverão ser utilizados os *Métodos Técnicos de Valoração* mais apropriados, segundo a etapa de vida da companhia e as conclusões das análises anteriores.



<sup>(1)</sup>EBIT: Earnings Before Interest, Taxes

<sup>(2)</sup>EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization

## ¿Qué métodos de valuación utiliza un inversor?

Los Métodos de Valuación de Empresas más usuales pueden clasificarse -en forma muy simplificada según tres enfoques: de *Activos*, de *Mercado* y de *Ingresos*.

*El enfoque de Activos* se basa fundamentalmente en la información que se desprende de los estados financieros, siendo los métodos más comunes el de *Valor de Libros* y el de *Valor de Libros Ajustado*.

*El enfoque de Mercado* se respalda en la consideración de transacciones similares ya ocurridas, es decir, el valor que otros inversores pagan y han pagado por activos similares, siendo el método más utilizado el de *Múltiplos*.

*El enfoque de Ingresos* se fundamenta en la proyección de los beneficios que la empresa podría generar para el accionista en el futuro. Dentro de esta categoría se destacan el de *Descuento de Flujos de Caja* y el de *Descuento de Dividendos*.

## ¿Cómo se aplican los métodos más utilizados?

### I) Método: Valor de Libros Ajustado

Este método consiste en ajustar los valores de ciertos rubros de los estados financieros, por ejemplo ajustar activos a valor de mercado, por obsolescencia o incobrabilidad y pasivos por posibles contingencias. Así se obtiene un Patrimonio de Libros Ajustado

What valuation methods does an investor use?

The most common Business Valuation Methods can be classified –in a simplified way, in three categories: *Assets*, *Market* and *Income*.

*The focus on Assets* is fundamentally based on information found in the financial statements, the most common being the *Book Value* and *Adjusted Book Value*.

*The Market approach* is supported by considering similar transactions that have already taken place, in other words, the value that other investors pay and have paid for similar assets, with *Multiples* being the most commonly used.

### Que métodos de valoração utiliza um investidor?

Os Métodos de Valoração de Empresas mais comuns podem ser classificados –de forma simplificada– segundo três critérios: de *Ativos*, de *Mercado* e de *Renda*.

O critério de *Ativos* é baseado fundamentalmente nas informações dos estados financeiros. Os métodos mais comuns são o de *Valor de Livros* e o de *Valor de Livros com Ajustes*.

O critério de *Mercado* é baseado na consideração de transações similares já ocorridas, ou seja, o valor que outros investidores pagam e pagaram por ativos similares. Neste caso o método mais utilizado é o Método de *Múltiplos*.

The *Income approach* is based on a projection of the benefits that the business might generate for the stock holders in the future. *Discounted Cash Flows* and the *Dividend Discount* are found in this category.

How are the most common methods used?

#### I) Method: Adjusted Book Value

This method consists of adjusting the values of certain areas of the financial statements, for example adjusting the market value of assets as obsolete or uncollectable and liabilities for possible contingencies. This is how the Net Worth of the Adjusted Books that will represent the value of the company for the stock holder is obtained.

O critério de *Renda* fundamenta-se na projeção dos benefícios que a empresa poderia gerar para o acionista no futuro. Nessa categoria destacamos o *Fluxos de Caixa Descontados* e os *Descontos de Dividendos*.

#### Como se aplicam os métodos mais utilizados?

##### I) Método: Valor de Livros com Ajuste

Este método consiste em ajustar os valores de certos itens dos estados financeiros, dentre eles: ajustar ativos a valor de mercado, por caducidade ou inadimplência; e passivos por possíveis contingências. Desta forma se obtém um Patrimônio de Livros com Ajuste que representará o valor da empresa para o acionista.

que representará el valor de la empresa para el accionista.

Esta metodología es de aplicación sencilla y rápida, pero es estática y no considera los intangibles.

Por tanto, para estimar la cuantificación de los intangibles (lo que usualmente se conoce como "calcular el valor llave") es aconsejable adicionar otros métodos técnicos de Valuación.

## II) Método: Múltiplos

Este método consiste en determinar el valor de la empresa como el producto de una variable clave por un múltiplo, por ejemplo: Resultado Neto x 5,6 EBITDA x 3,2 Ventas x 1,3, etc.

El procedimiento se inicia identificando el valor de empresas comparables de acuerdo al sector, tamaño, mercado, productos, rentabilidad y estructura.

Luego se determina la variable sobre la cual se calculará el múltiplo (Resultado Neto, EBITDA, Ventas, etc.), para lo cual puede ser requerido previamente uniformizar criterios contables. Dividiendo el valor de la empresa comparable por la variable seleccionada se obtiene el múltiplo.

Por último, calculando *múltiplo x variable* se obtiene el valor de la empresa bajo análisis. Notar que, si la empresa tuviera un endeudamiento financiero muy intensivo respecto a sus comparables, será conveniente evaluar su exclusión en el cálculo del valor.

## III) Método: Descuento de Flujos de Caja

Este método consiste en estimar los flujos libres de caja operativos de la empresa para un determinado período de proyección, incluyendo los provenientes de inversiones fijas y de capital de trabajo; adicionarle un valor terminal; calcular el valor actual de ambos (descontándolos a una tasa de costo promedio de capital) y restarle el valor actual de la deuda (descontado a su propia tasa), para arribar así al valor de la empresa para el accionista.

Un punto que siempre presenta cierta complejidad técnica es la determinación de la tasa de descuento. Dicha tasa representa la



This methodology is easy and quick to apply, but it is static and does not consider the intangibles.

Therefore, to estimate the quantification of intangibles (what is usually known as "calculating goodwill") it is a good idea to include other technical Valuation methods.

## II) Method: Multiple

This method consists of determining the valor of the business as the product of a key variable by a multiple, for example: Net Result x 5.6 EBITDA x 3.2 Sales x 1.3, etc.

The procedure begins to identify the comparable value of businesses regarding the sector, size, market, products, profitability and structure.

Then the variable on which the multiple is calculated (Net Result, EBITDA, Sales, etc.) is determined, for which it can be previously required to standardize accounting criterion. The multiple is obtained by dividing the comparable value of the business by the variable selected.

Lastly, the value of the business under analysis is obtained by calculating a multiple variable x.

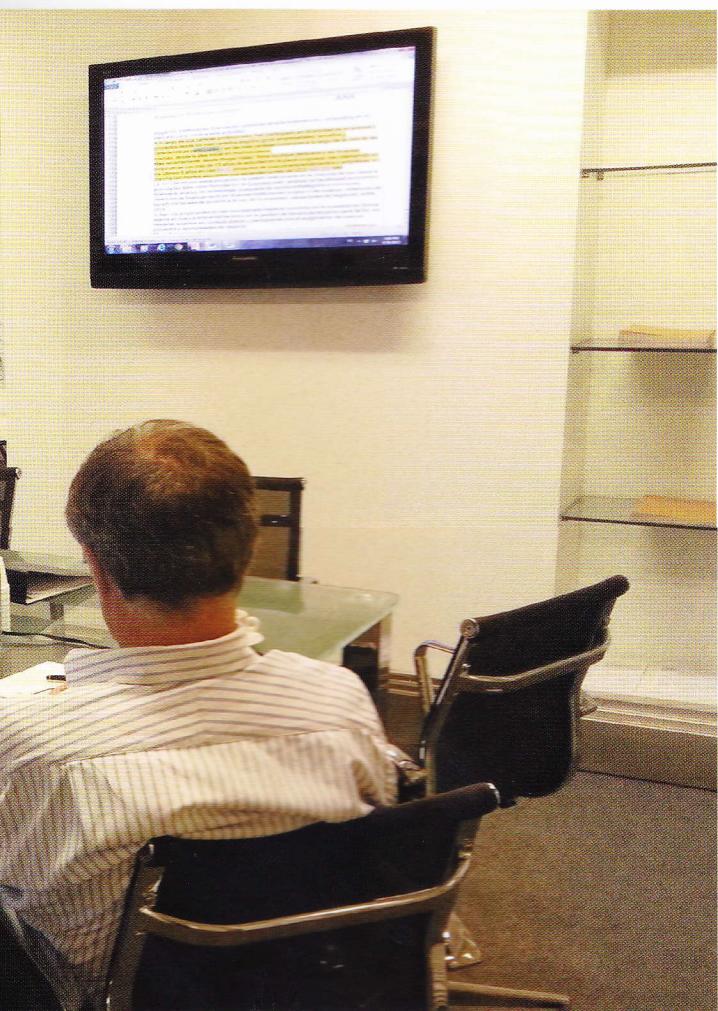
Note that, if the business had a large debt with respect to its comparables, it would be good to evaluate its exclusion when calculating the value.

## III) Method: Discounted Cash Flow

This method consists of estimating the free cash flows of the business for a determined period, including those coming from fixed investments and working capital; add the terminal value; calculate the present value of both (discounting an average cost of capital rate) and subtract the present value of the debt (discounting its rate), to arrive at the value of the business for the stock holder.

A point that always presents some technical complexity is to determine the discount rate. This rate represents the return rate required to remunerate those who have applied capital to finance operations.

A variation of the same method is to



Esta metodologia é simples e rápida, mas é estática e não leva em conta os intangíveis.

Portanto, a fim de quantificar os intangíveis (o que geralmente é conhecido como "calcular o valor chave") é aconselhável acrescentar outros métodos técnicos de Valoração.

### II) Método: Múltiplos

Este método consiste em determinar o valor da empresa como o produto de uma variável chave multiplicado por um múltiplo. Por exemplo: Resultado Líquido x 5,6 EBITDA x 3,2 Vendas x 1,3, etc.

O procedimento é iniciado identificando o valor de empresas comparáveis de acordo com o setor, tamanho, mercado, produtos, rentabilidade e estrutura.

Posteriormente, determina-se a variável com a qual irá se calcular o múltiplo (Resultado Líquido,

EBITDA, Vendas, etc.), para o qual pode ser necessário unificar critérios contábeis previamente. Dividindo o valor da empresa comparável entre a variável selecionada, obtemos o múltiplo.

Finalmente, calculando múltiplo x variável obtemos o valor da empresa analisada.

É importante levar em conta que, se a empresa tiver uma dívida financeira muito importante, diferentemente de seus comparáveis, será conveniente avaliar sua exclusão no cálculo de valor.

### III) Método: Fluxos de Caixa Descontados

Este método consiste em calcular os fluxos livres de caixa operacionais da empresa para um certo período de projeção, incluindo aqueles provenientes de investimentos fixos e de capital de trabalho; acrescentar um valor terminal; calcular o valor

**Innovación y Tecnología aplicada a la Seguridad Integral de tu Empresa**

**Sede Central**  
Avda. Italia 3888  
**Tel:** 2848 0000\*  
[info@securitasuruguay.com](mailto:info@securitasuruguay.com)  
[www.securitasuruguay.com](http://www.securitasuruguay.com)

**Centro de Selección y Capacitación Securitas Uruguay**  
Bvda. Artigas 2137  
Tel.: 2848 0000 ext. 320

**Oficinas Carrasco**  
Dr. A. Schmieder 6472  
Tel. 2848 0000 ext. 401 - 402

**Oficinas Ciudad de la Costa**  
Costa Urbana Shopping  
Nivel I Norte  
Av. Giannattasio Km. 21  
Tel. 2598 5916

**Oficinas Punta del Este**  
Avda. Roosevelt  
esq. Acuña de Figueroa  
Parada 20 - Mansa  
Tel. 4224 6423

**Oficinas Colonia**  
Avda. 18 de Julio 361 bis  
Tel. 4522 3912

**Oficinas Rivera**  
Florencio Sánchez 997  
Tel. 4623 8870

**Oficinas Rocha**  
Avda. 18 de Julio 147 A  
Tel. 4472 8541

**Guardia Especializado**  
**Vídeo Verificación de Alarma**  
**Ronda controlada**  
**Sistemas de Seguridad**  
**Gestión de Proyectos**  
**Rastreo Satelital**  
**Detección de Incendios**

**SECURITAS**  
Líder en conocimiento de seguridad

tasa de retorno requerida para remunerar a quienes han aplicado capital para financiar las operaciones.

Una variante del mismo método es estimar los flujos de fondos libres de caja para el accionista (incluyendo ingresos y egresos operativos, flujos provenientes de inversiones y también de financiamiento) y descontarlo a la tasa de costo del capital propio.

### Rango de Valor vs. Precio

La Valuación por aplicación de varios de los Métodos Técnicos anteriores permitirá estimar un Rango de Valor de la Empresa, no un Precio.

El Precio que un comprador pagará a un vendedor por la Empresa surgirá de la negociación entre ellos, teniendo en cuenta el rango como un sustento técnico de base.

Si el informe de Valuación se prepara en forma anual, podrá utilizarse como una herramienta de dirección y control de gestión posibilitando identificar los conductores de valor y tomar acción sobre ellos.

### Valuación de Intangibles

Si se procura además de determinar el Valor de la Empresa, concentrarse en la Valuación de Intangibles específicos como marcas, patentes, franquicias, know-how, etc, se presentan otro tipo de dificultades.

estimate the free cash flows for the stock holder (including operating income and disbursements, flows coming from investments as well as financing) and deduct the cost of capital.

#### Value Range vs. Price

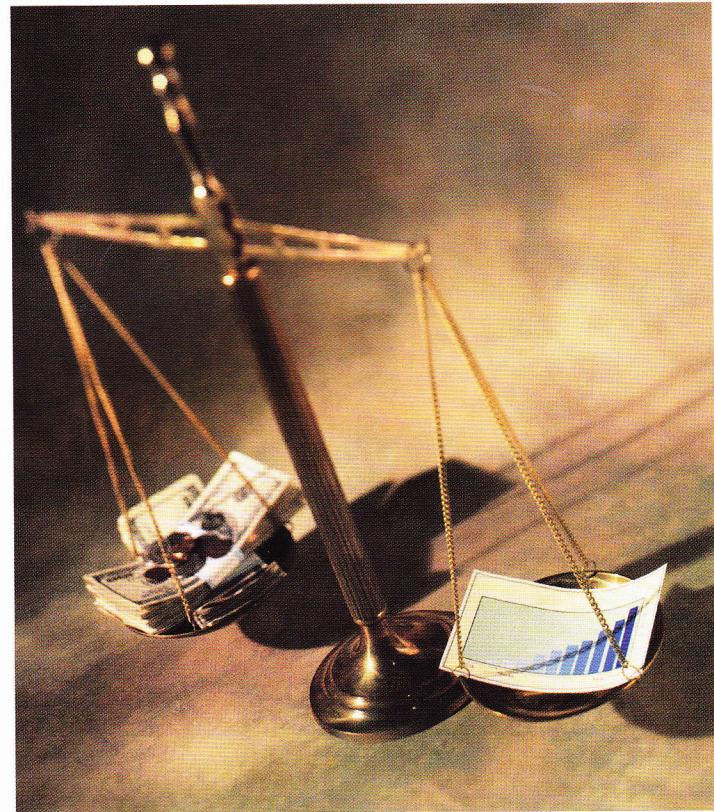
The Valuation by applying several of the aforementioned Technical Methods will give an estimated Value Range of the Business, not a Price.

The Price that a buyer will pay a seller for the Business will arise from the negotiation between them, taking into account the range as a technical basis of sustenance.

If the Valuation report is prepared annually, it can be used as a tool of management control making it possible to identify the value drivers and take action on them.

#### Intangible Asset Valuation

If in addition to determining the Valor of the Business one concentrates on the Valuation of Intangible Assets like brands, franchises, know-how, etc, another type of difficulty presents itself.



atual de ambos os fluxos (descontando-os com base numa taxa de custo médio de capital) e substrair o valor atual da dívida (descontado de sua própria taxa), chegando assim ao valor da empresa para o acionista.

Um elemento que sempre apresenta dificuldades técnicas é a determinação da taxa de desconto; a qual representa a taxa de retorno requerida para remunerar aqueles que aplicaram capital para financiar as operações.

Uma variante do mesmo método é calcular os fluxos de fondos libres de caixa para el accionista (incluyendo rendas y despesas operacionales, flujos provenientes de inversiones y también de financiamiento) y descontá-los da taxa de custo del propio capital.

#### Valor vs. Preço

A Valoração mediante a utilização de vários do Métodos Técnicos mencionados permitirá calcular o Valor da Empresa, mas não um Preço.

O Valor da empresa será a base técnica para estabelecer o Preço, o qual surgirá da negociação entre o comprador e o vendedor da Empresa.

Se o reporte de Valoração for preparado anualmente, poderá ser utilizado como ferramenta de direção e controle de gestão, possibilizando a identificação dos condutores de valor, e agindo sobre eles.

#### Valoração de Intangíveis

Se, além de determinarmos o Valor da Empresa, quisermos focalizar-nos na Valoração de Intangíveis específicos tales como marcas, patentes, franquias, know-how, etc, apresentam-se outro tipo de dificuldades.



Habría que comparar entre empresas similares en qué medida el hecho de contar con un intangible le reporta un diferencial en el valor.

Al igual que en el caso de la valuación de una firma, existen varios métodos según sigan un enfoque de *Costos, Mercado, Ingresos, y Otros*.

El enfoque de *Costos* se basa en el concepto de reemplazo de un activo, considerando los costos hundidos y los costos de oportunidad.

El enfoque de *Mercado* implica observar transacciones comparables y utilizar referencias o estándares del sector en que se encuentra la empresa.

El enfoque de *Ingresos* se basa en el descuento de los flujos de caja futuros, bajo varias modalidades; una de ellas es trabajar con las proyecciones de flujos específicos que puedan identificarse como flujos generados por el intangible en cuestión.

Por último, existen *Otros* métodos para valuar intangibles que se asocian al uso de modelos estadísticos o económétricos.

One would need to compare to what extent counting on an intangible in similar businesses will give you a differential in value.

Just as in the case of valuating a firm, there are several methods that follow with a focus on *Costs, Markets, Income, and Others*.

The focus on *Costs* is based on the concept of replacing an asset, considering the sunk costs and opportunity costs.

The focus on the *Market* implies ob-

Deveríamos comparar empresas similares para estabelecermos em que medida o fato de contar com um intangível representa uma diferença no valor.

Assim como no caso da valoração de uma empresa, existem vários métodos, sejam estes um critério de *Costos, Mercado, Renda; dentre outros*.

O critério de *Costos* é baseado no conceito de substituição de um ativo, considerando os custos afundados e os custos de oportunidade.

O critério de *Mercado* implica obser-

serving comparable transactions and using references or standards in the sector that the business is found.

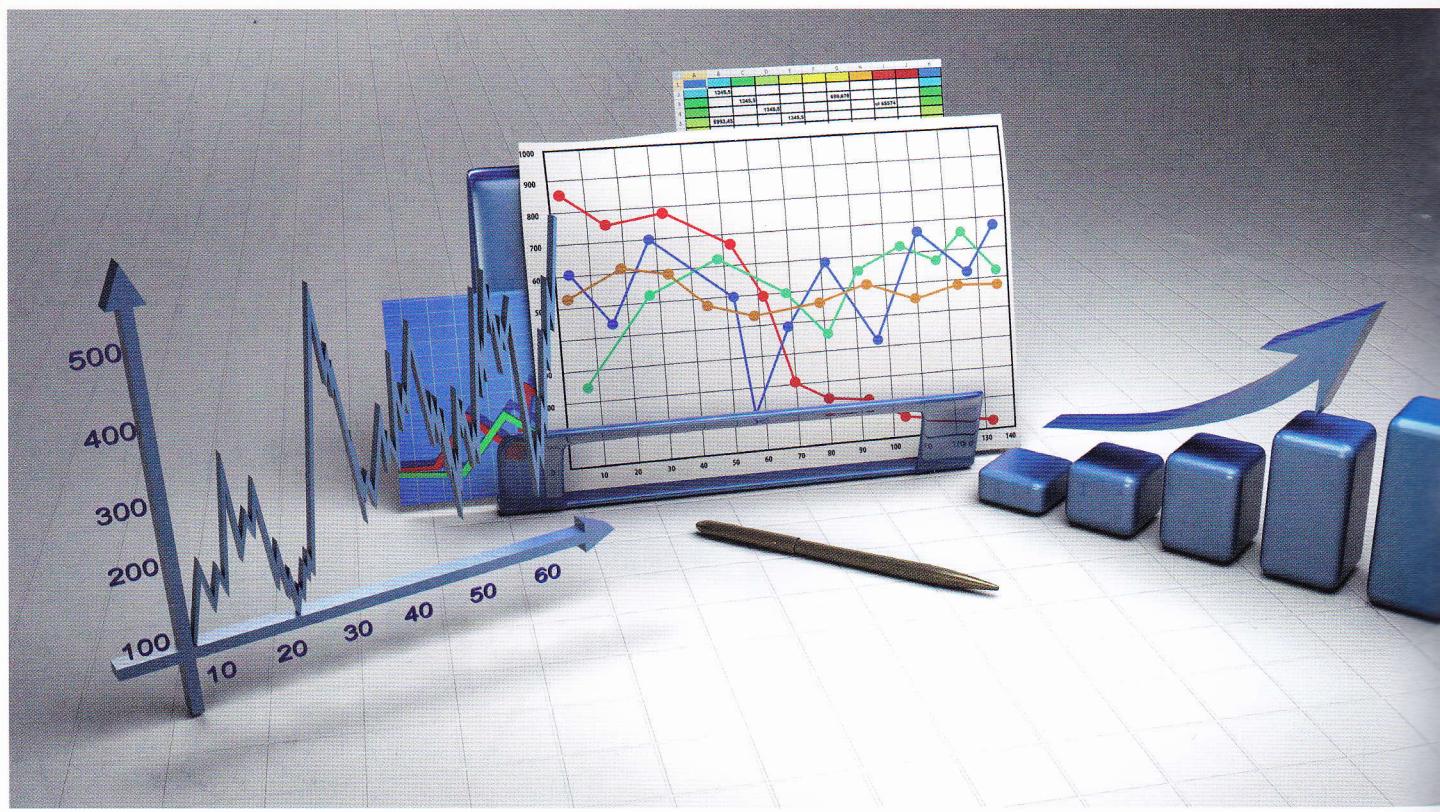
The focus on *Income* is based on discounting future cash flows under several modalities; one of which is to work with the specific cash flow projections that can be identified as cash flows generated by the intangibles in question.

Lastly, there are *Other* methods to value intangibles that are associated with the use of statistic or economic models.

var transações comparáveis e utilizar referências ou padrões do setor da empresa.

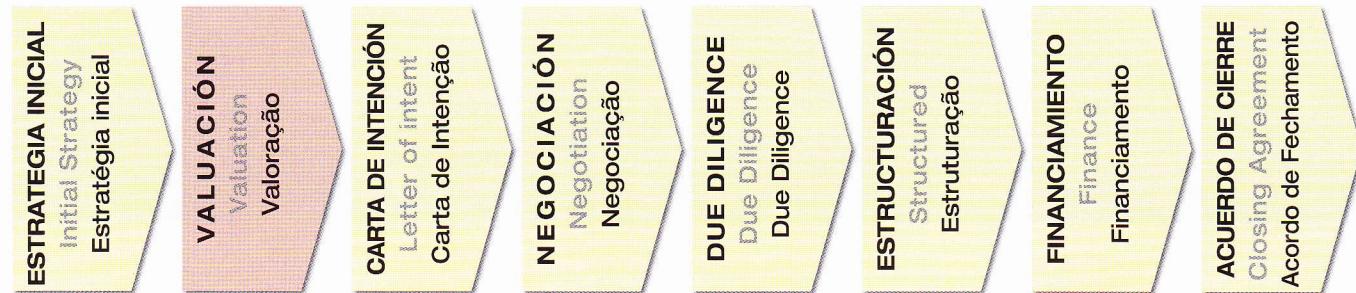
O critério de *Renda* baseia-se no desconto dos fluxos de caixa futuros, em diversas modalidades: uma delas é trabalhar com as projeções de fluxos específicos que possam ser identificados como fluxos gerados pelo intangível mencionado.

Também existem *outros* métodos de valoração de intangíveis associados ao uso de modelos estatísticos ou econômétricos.



## **La Valuación de una Empresa en un Proceso de M&A iniciado por el vendedor**

The Business Valuation in an M&A Process begun by the seller A Valoração de uma Empresa num Processo de M&A iniciado pelo vendedor



### **¿Qué acciones tomar para mejorar el valor de la empresa?**

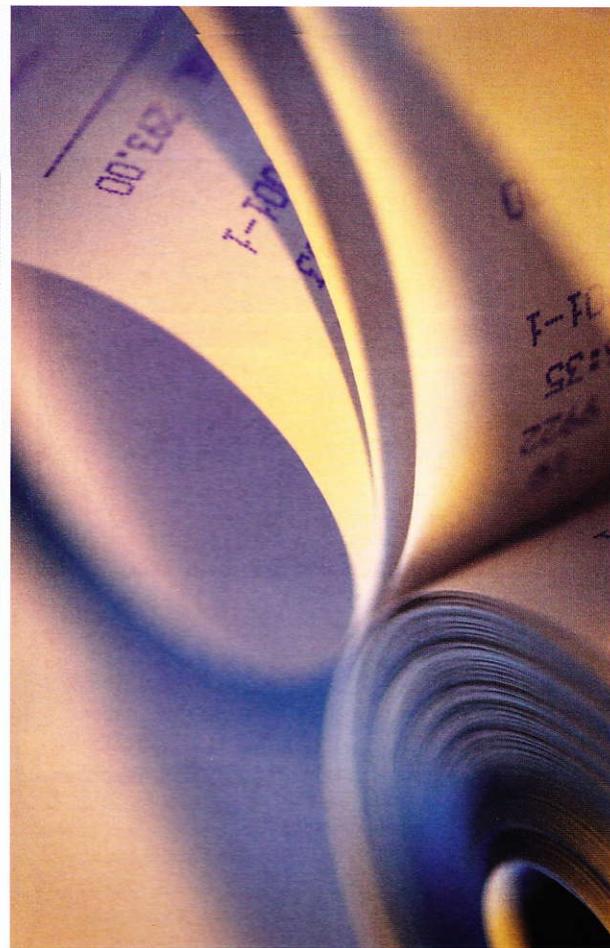
Objetivos permanentes para el Accionista deberían ser concentrarse en construir valor y al mismo tiempo evitar que actúen destructores de valor sobre las variables clave de la Empresa.

Como mencionamos anteriormente, trabajar en un informe de valuación anual permitirá medir el crecimiento y actuar a tiempo sobre cualquier desvío. Asimismo, preparar a la empresa para una eventual venta, formalizar sus contratos y registros, fortalecer el estado de su documentación, facilitar el due diligence de un posible comprador y asignar especialistas externos para ocuparse del proceso de una transacción, son todas acciones que permitirán al propietario proteger el valor logrado.

Recomendamos utilizar la Valuación de la Empresa como herramienta anual de dirección y control de gestión para identificar los factores clave del negocio que crean valor para el Accionista

We recommend using the Business Valuation as an annual management and management control tool to identify the key factors of the business that can create value for the Stock Holder.

Recomendamos utilizar a Valoração da Empresa como ferramenta anual de direção e controle de gestão a fim de identificar os fatores chave do negócio que irão criar valor para o Acionista.



#### **What actions can be taken to improve the value of a business?**

Permanent objectives for the Stock Holder should concentrate on building value, while preventing destructive elements of value on the key variables of the Business.

As we previously mentioned, to work on an annual valuation report will allow you to measure growth and act in time in case of any deviation. Likewise, preparing the business for an eventual sale, formalizing the contracts and registers, strengthening your documentation, facilitating the due diligence of a possible buyer and assigning external specialists to take over any transaction processes are all actions that help the owner protect the value achieved.

#### **Que ações tomar para melhorar o valor da empresa?**

Os objetivos permanentes para o Acionista deveriam ser focalizar-se em construir valor e ao mesmo tempo evitar que destrutores de valor atuem sobre as variáveis chave da Empresa.

Como mencionamos anteriormente, trabalhar num reporte de valoração anual permitirá medir o crescimento e agir enquanto é tempo, a fim de resolver problemas que puderem surgir. Outras ações que permitirão proteger o valor da empresa são as seguintes: preparar a companhia para uma venda eventual, formalizar os contratos e registros, fortalecer o estado da documentação, facilitar o due diligence de um comprador potencial e designar especialistas externos que se ocupem do processo de uma transação.